

2012-01-19

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

电力设备

输电主网建设减速

增持/维持评级

分析师

王海生

SAC 执业证书编号:s1000511030005

021-68498537

wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

联系人

郑丹丹

021-6849 8625

zhengdandan@mail.htlhsc.com.cn

- 近日，中国电力企业联合会（简称“中电联”）发布《全国电力工业统计快报（2011 年）》，部分数据显示，我国电网出现输电主网建设明显减速的迹象。
- **2011 年，全国基建新增 220kV 及以上输电线路长度 35,071 km，同比回落 21.6%。**从历史数据看，多年来主电网输电线路新增长度首次出现如此明显的降幅，指标数据甚至低于 2006 年水平，如图 1 所示。
- **2011 年，全国基建新增 220kV 及以上变电设备容量 209 GVA，同比回落 19.0%。**从历史数据看，主电网输电线路新增变电容量于 2010 年即出现负增长，但 2011 年的回落幅度较 2010 年明显拉大，指标数据甚至低于 2008 年水平，如图 2 所示。
- 上述两项主电网重要指标纷纷大幅回落，反映了我国**主电网建设已出现明显减速迹象，符合我们此前判断。**结合“十二五”时期我国以节能增效为导向的能源政策，我们判断，未来输电主网建设景气难以大幅上升。
- 而在主网类设备领域（如电力变压器、高压开关、超高压常规截面导线、电力铁塔等），部分厂商自“十一五”以来产能扩张严重，导致部分细分行业产能相对过剩。我们判断，未来国内市场供需矛盾加剧，价格上行阻力较大，竞争更为激烈。**在出现明显的行业产能整合前，我们看淡由输电主网新增容量拉动的投资机会。**
- 此外，我们认为，**长期薄弱的配电网建设将日益受到重视，在降低配网线损率、提高智能化程度、改善供电质量、优化电网综合能效等方面，将逐步释放大量投资机会。**其中，尤其看好具有一定技术和市场壁垒的配电网自动化行业，相关标的包括：国电南瑞（600406）、积成电子（002339）和许继电气（000400）等。
- **风险提示：**宏观经济和板块估值等因素或影响相关个股走势。

最近 52 周行业表现

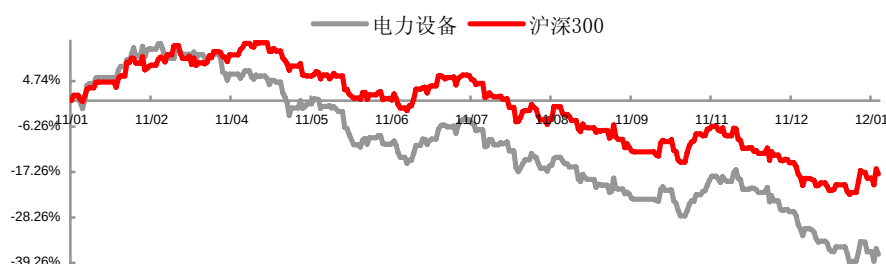
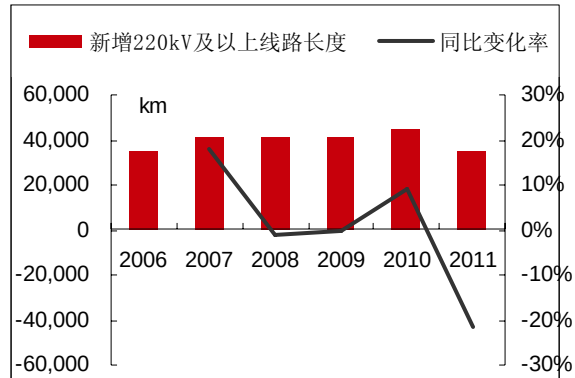
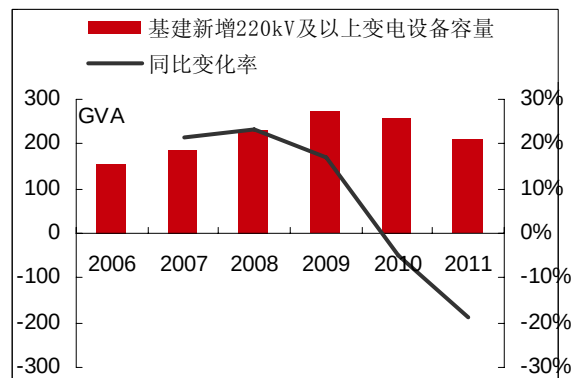


图 1: 2006~2011 年我国 220kV 及以上输电主网新增线路长度统计



资料来源: 中电联、华泰联合证券研究所整理

图 2: 2006~2011 年我国 220kV 及以上输电主网新增变电容量统计



资料来源: 中电联、华泰联合证券研究所整理

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。